



ACCIÓN DE RATING

5 de diciembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Patrimonio N° 16 Securizadora Security

Serie A	AA/Estable
Serie B	BBB+/Estable
Serie C	C/Estable
Estados financieros	Sep-25

CONTACTOS

Francisco Loyola
+56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa
+56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Patrimonio N° 17 Securizadora Security

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categorías AA/Estable a la serie A (Preferente), BBB+/Estable a la serie B (Mezzanine) y C/Estable a la serie C (Equity) del patrimonio N° 17 de Securizadora Security.

La estructura consiste en una securitización de un pagaré por un monto original de US\$ 60,5 millones, suscritos por el FIP XLC Deal Secundario I, cuyo portafolio se encuentra invertido, a través de vehículos *feeder* locales, en fondos internacionales especializados en *private equity*. En la práctica, el pago de las obligaciones del patrimonio separado se sustenta indirectamente en los flujos de dividendos y devoluciones de capital de un portafolio diversificado de programas de *private equity* en el extranjero, administrados por gestoras internacionales de reconocido prestigio.

Los flujos recibidos por el FIP se encuentran restringidos con el propósito de costear en primer lugar los vencimientos obligatorios de las series y los gastos del patrimonio separado. En caso de existir excedentes, éstos se destinan a prepagar el saldo insoluto de la serie A. Una vez extinta esta, los excedentes procederán a amortizar paulatinamente la serie B. Similar dinámica aplicará en la serie C, en caso de ser factible.

Con respecto al portafolio subyacente, éste presenta un alto grado de diversificación en su composición, tanto a nivel de programas de *private equity* como de sectores económicos y emisores individuales. Consideramos que la calidad del activo que respalda las colocaciones es elevada, aunque el rating se ve acotado por la considerable iliquidez de los activos, tanto a nivel de fondos como de subyacentes.

ICR estima que la estructura posee un adecuado nivel de sobrecolateral, siendo este uno de los elementos centrales reconocidos en las clasificaciones otorgadas. En la práctica, esta fortaleza se debe a que el tamaño de la cartera extranjera (US\$ 73 millones a septiembre de 2025) supera ampliamente al valor de los bonos A y B, lo que de paso incrementa la posibilidad de que los flujos generados por la primera permitan cubrir con holgura las necesidades de caja asociadas a los segundos. A lo anterior se agrega el hecho de que las cuotas del FIP están prendadas en favor del patrimonio separado como consecuencia del pagaré, lo que robustece la garantía.

Finalmente, y con relación a las diferencias de ratings entre los instrumentos evaluados, esta se debe en parte a la relación de subordinación existente entre ellos. En efecto, los intereses trimestrales de la serie B se pagarán en la medida que existan recursos en la cuenta de fondos disponibles, mientras que su amortización comenzará solo cuando se haya extinguido la serie A.

Un escenario potencialmente complejo que podría darse como consecuencia de esto —y que ha sido recogido como un riesgo adicional en el análisis— es aquel en que la calidad o liquidez del activo restante en el momento en que debe comenzar a reducirse el saldo insoluto de la colocación *mezzanine* sea inferior a la de aquel que permitió realizar las distribuciones pasadas.

Con respecto al desempeño del patrimonio separado, a septiembre de 2025 se observa un adecuado rendimiento, existiendo distribuciones acumuladas desde la cartera subyacente por US\$ 8,4 millones, lo que ha permitido efectuar prepagos de pagarés desde el FIP hacia el patrimonio separado, que a su vez ha realizado prepagos sobre la serie preferente. Con ello, al tercer trimestre de 2025, el saldo insoluto de los pagarés se había reducido desde US\$ 60,5 millones hasta US\$ 57,9 millones, mientras que el remanente de la serie A había bajado desde US\$ 27 millones hasta US\$ 25,9 millones.

En cuanto al apalancamiento de la estructura, no se observan cambios significativos respecto al inicio de operaciones del patrimonio, dado que se han registrado disminuciones tanto en el saldo insoluto de la deuda preferente como en el valor neto de la cartera subyacente, a raíz de las distribuciones realizadas.

Antecedentes generales

Patrimonio respaldado por fondos de inversión internacionales

La transacción corresponde a una emisión de bonos (series A, B y C) respaldados por fondos extranjeros especializados en *private equity* (estrategias de *buyout* y coinversión, participación en proyectos de infraestructura, deuda privada, entre otros). El activo directamente securitizado corresponde a un pagaré por un monto original de US\$ 60,5 millones que tiene una tasa anual de 9,05%, paga intereses trimestralmente y posee un único pago de capital obligatorio en octubre de 2036. El deudor de la obligación es el FIP XLC Deal Secundario I, que mantiene en su activo, posiciones en una cartera de fondos de tipo *feeder*, a través de los cuales se invierte en los programas de *private equity*.

El 17º patrimonio separado es el acreedor de este FIP. Si bien, el activo securitizado es el pagaré emitido por este FIP, en estricto rigor el activo subyacente relevante corresponde a las participaciones en los programas de *private equity*. En efecto, los flujos de caja provenientes de las distribuciones del portafolio subyacente están restringidos para costear en primer lugar los gastos del patrimonio separado y los vencimientos obligatorios de las series, según su orden de prelación. En caso de existir excedentes, deberán utilizarse para ir prepagando el capital de la serie A. Una vez extinta esta, se procederá a ir amortizando paulatinamente la serie B, y finalmente la serie C, con la misma dinámica.

Adicionalmente, se otorgó una prenda sin desplazamiento a favor del patrimonio separado, sobre la totalidad de las cuotas del FIP, lo que en la práctica se traduce en un colateral compuesto por activos alternativos internacionales, valorizados en cerca de US\$ 73 millones a septiembre de 2025. Dicha cifra supera al monto del pagaré, de modo que ofrece una protección adicional a los tenedores de bonos.

Fondo	Fondos considerados en la transacción		
	Geografía	Inicio	Foco
Ardian VII Infrastructure	Global	2017	Infraestructura
Strategic Partners RA II	Global	2017	Infraestructura
BCP VII	Global	2015	Infraestructura
KKR Europe V	Europa	2019	Private Equity
Hamilton Lane SMID II	Global	2019	Private Equity
TPG VIII	Norteamérica	2018	Fondo de fondos
Carlyle US VII	Norteamérica	2017	Private Equity
Blackrock GCO I	Norteamérica	2018	Private Equity

CARACTERÍSTICAS DE LA TRANSACCIÓN

Activo directamente securitizado	<ul style="list-style-type: none"> Pagaré vigente por US\$ 57,9 millones emitido por FIP XLC Deal Secundario I. Intereses trimestrales (tasa anual de 9,05%). Capital pagadero en septiembre de 2036
Activo subyacente	Cuotas de FFII internacionales de <i>private equity</i> . Valor total cercano a US\$ 73 millones.
Moneda	Dólar
Series	A (Preferente), B (<i>Mezzanine</i>) y C (<i>Equity</i>).
Madurez	48 trimestres
Intereses	Trimestrales
Amortización	Estructura <i>bullet</i> . El capital de las series debe cancelarse completamente en octubre de 2036.
Prepagos	En caso de haber excedentes, deben dirigirse a prepagar la serie A. Una vez extinta ésta, comienzan los prepagos de la serie B.

Fuente: Escritura de emisión

PRINCIPALES PARTES INVOLUCRADAS

Administración maestra y control general	Securizadora Security
Banco pagador	Banco Santander
Representante de los tenedores de bonos	Banco Santander
Originador	Seguros Vida Security Previsión S.A.

Fuente: Escritura de emisión

PRINCIPALES ÍTEMES EVALUADOS EN LA CLASIFICACIÓN

VARIABLE	PODERACIÓN
Apalancamiento	56%
Calidad del activo	11%
Diversificación por sector	5,5%
Diversificación por emisor	5,5%
Cobertura de corto plazo	11%
Cobertura de largo plazo	11%

Insight XII	Norteamérica	2021	Deuda privada
Carlyle Asia V	Asia	2017	Private Equity
EQT Infrastructure V	Europa	2021	Private Equity
Ardian Co-inv	Europa	2018	Infraestructura
Macquarie IV	Global	2018	Private Equity
Apollo EPF III	Europa	2017	Infraestructura
SV2 Brookfield	Global	2019	Deuda privada
Ardian ASF VII	Global	2015	Infraestructura
EQT Infrastructure IV	Global	2019	Infraestructura

Fuente: La securitizadora

Flujos de caja de la estructura provienen de reparticiones de capital y beneficios de fondos internacionales

Los flujos que respaldan el pago de las series de bonos provienen principalmente de distribuciones de capital y beneficios que realizan los fondos internacionales. A ello se le descuentan los gastos de los *feeders* respectivos, del FIP, del patrimonio separado y las necesidades de fondeo de las reservas exigidas, entre otros ítems.

Es importante señalar que la mayor parte de los vehículos listados anteriormente han invertido un alto porcentaje de los recursos que fueron comprometidos por sus aportantes. En consecuencia, sus portafolios se encuentran cerca de alcanzar su madurez su etapa de desinversión. Adicionalmente, cabe destacar que no será responsabilidad del patrimonio separado responder a nuevos llamados de capital, sino que dicha exigencia recaerá en las compañías de seguros originadoras, Vida Security y Penta Vida. En opinión de ICR, ambos puntos contribuyen favorablemente a la generación de efectivo en el tiempo, facilitando el paulatino prepago de los bonos.

Patrimonio separado constituido por Securizadora Security

La securitizadora pertenece a BICECORP S.A., destacado conglomerado financiero nacional, a través de Inversiones Previsión Security Ltda., sociedad que controla el 99,96% de las acciones. El 0,04% restante corresponde a Capital S.A.

A la fecha, la securitizadora tiene inscritos nueve patrimonios separados en la Comisión para el Mercado Financiero. Los activos de respaldo para los bonos son en su mayoría contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables.

Con más de 40 años de experiencia, BICECORP S.A. tiene operaciones diversificadas dentro del mercado financiero local, participando en financiamiento, inversiones, seguros, viajes y proyectos inmobiliarios.

Características de las series

La emisión evaluada en el presente documento considera tres series. Su activo de respaldo consiste en un pagaré firmado por un FIP, aunque en estricto rigor estarán garantizadas por cuotas de fondos internacionales especializados en Private Equity. A continuación, se describen las principales características de las colocaciones:

Característica	CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES		
	Serie A (Senior)	Serie B (Mezzanine)	Serie C (Equity)
Valor nominal	US\$ 27 millones	US\$ 20 millones	US\$ 19 millones
Saldo insoluto a septiembre de 2025	US\$ 25,9 millones	US\$ 20 millones	US\$ 19 millones
Tasa emisión	7,5%	10.5%	0%
Madurez	48 trimestres (octubre de 2036)	48 trimestres (octubre de 2036)	48 trimestres (octubre de 2036)
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral, pudiendo capitalizarse en caso de no haber fondos en la cuenta de fondos disponibles.	-

PRINCIPALES CUENTAS Y FONDOS DEL PATRIMONIO SEPARADO

Cuenta de valores negociables: Valores en caja, cuentas corrientes, inversiones y otros fondos, cualquiera sea su origen.

Cuenta de Obligaciones de Corto Plazo: Cantidad que deben ser destinadas a los gastos del patrimonio separado y al pago de los cupones de la serie preferente.

Fondo de Reserva: Se calcula como la suma del fondo de gastos, el fondo de liquidez y un valor adicional de US\$ 50.000. Puede ser utilizado para obligaciones de corto plazo y obligaciones de prepago. Será mantenido mientras durante la vigencia del patrimonio separado.

Fondo de Gastos: En cada fecha de cálculo, asciende al monto total que deba ser destinado, durante los dos trimestres siguientes, al pago de los gastos del patrimonio separado.

Fondo de Liquidez: En cada fecha de cálculo, asciende al 200% que deba ser destinado, durante el trimestre siguiente, al pago de los cupones de la serie A. Dejará de existir una vez que esta se haya extinguido.

Cuenta de Fondos Disponibles: Se contabilizará solo si el Fondo de reserva está completo y si se cumple la condición mínima de sobrecolateral.

De verificarlo lo anterior, su valor asciende al que se obtendrá al restar de la Cuenta de Valores Negociables la Cuenta de Obligaciones de Corto Plazo, el Fondo de reserva y la Cuenta de Obligaciones por prepago.

Desde acá se pagarán intereses de la serie B cuando proceda. Una vez extinguida la serie A, se utilizarán sus recursos para amortizar en primer lugar a la colocación Mezzanine y, finalizado el pago de esta, cubrir paulatinamente el capital de la serie C.

Cuenta de Excedentes: Si la Cuenta de Fondos Disponibles existe, se calcula como la diferencia entre esta y el monto asociado a los intereses trimestrales de la serie B.

En cada trimestre, se debe determinar si existe excedentes mayores a US\$ 500.000 y utilizarlos íntegramente para prepagar el capital de la serie A.

Fuente: Escritura de emisión

Prepagos	Trimestralmente, a través de la Cuenta de Excedentes.	Comienzan una vez esté extinta la serie A.	Comienzan una vez estén extintas las series A y B.
----------	---	--	--

Fuente: Escritura de emisión

Como puede observarse en la tabla precedente, existe una relación de subordinación de la serie B con respecto a la serie A. En efecto, los intereses de la primera sólo se cancelan trimestralmente en la medida que existan recursos en la cuenta de fondos disponibles. Además, su amortización comienza una vez se haya pagado la serie senior. Hasta que esto ocurra, los excedentes que el FIP recibe desde los fondos internacionales deben enfocarse en prepagar a esta última, mediante el prepago de pagarés. Las clasificaciones asignadas por ICR recogen este punto, lo que en parte refleja la diferencia de categoría de ambos instrumentos. Del mismo modo, el rating otorgado a la serie C es consistente con el hecho de que esta es la última en el orden de prelación.

Pago de intereses de la serie B

Según las tablas de desarrollo teóricas, los intereses de la serie B serán capitalizados período a período, siendo pagados finalmente en octubre de 2036, junto con la amortización del saldo insoluto original. Sin embargo, en la práctica dichos intereses podrán ser cancelados trimestralmente (en enero, abril, julio y octubre), siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

- Se hayan pagado los cupones obligatorios de la serie A y los gastos del patrimonio separado.
- Que el Fondo de Reserva esté completo hasta su nivel requerido.
- Se debe cumplir la relación mínima de sobrecolateralⁱ.
- La cuenta de fondos disponibles debe existir y tener un saldo positivoⁱⁱ.
- El monto disponible para el pago de intereses sea mayor a US\$ 100.000.

En caso de que se paguen los intereses de la serie mezzanine y existan recursos disponibles, estos podrán destinarse a prepagos adicionales de los títulos de deuda de la serie A. Una vez extinguidas las obligaciones derivadas de esta última, podrán comenzar los prepagos de la serie B.

Análisis de la estructura

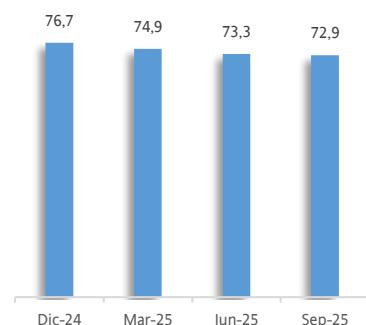
Las series A y B presentan un adecuado nivel de apalancamiento

Como se indicó previamente en el presente documento, si bien el activo securitizado corresponde a un pagaré de US\$ 60,5 millones, en la práctica la transacción está respaldada por una cartera de cuotas de fondos internacionales cuyo valor actual es cercano a US\$ 73 millones. Dicho respaldo está formalizado a través de una prenda sobre el FIP XLC Deal Secundario I, que además tiene la obligación de destinar los flujos de caja netos que reciba hacia el patrimonio separado. A su vez, este debe procurar utilizar los recursos para pagar los vencimientos obligatorios y, con los excedentes restantes, prepagar según corresponda el bono que lidere en el orden de prelación.

Considerando lo anterior, ICR ha utilizado el portafolio extranjero a la hora de estimar el apalancamiento de la estructura. De acuerdo con el análisis realizado, la serie A presenta una relación deuda a garantía (LTV) aproximada de 35,5%, mientras que ese porcentaje acumula un 62,9% al adicionar la serie B. A juicio de esta clasificadora, ambos valores dan cuenta de un adecuado nivel de sobrecolateral y ofrecen una buena protección para los acreedores, siendo este un aspecto central en los ratings asignados. Por otro lado, cabe destacar que la diferencia entre el tamaño de la cartera y el valor de

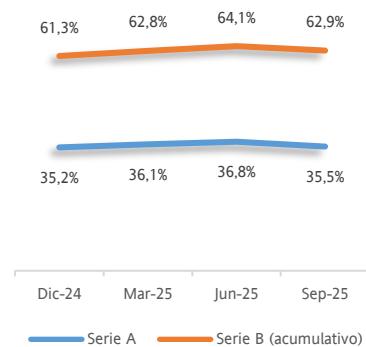
Valor de la cartera subyacente (NAV) presenta trayectoria decreciente en línea con el proceso de desinversión.

Evolución NAV (US\$ millones)



Fuente: elaboración propia, datos Securizadora Security

Apalancamiento de la estructura se mantiene estable en el tiempo. Serie preferente presenta un muy bajo LTV
Apalancamiento (como porcentaje del NAV subyacente)



Fuente: elaboración propia, datos Securizadora Security

los bonos incrementa la posibilidad de que el orden de magnitud de los flujos generados por la primera sea suficiente para ir cubriendo con holgura las necesidades de caja asociadas a los segundos.

Con todo, es importante señalar que la subordinación de la colocación *mezzanine* introduce una fuente de incertidumbre adicional. Dado que esta sólo comenzará a prepagarse una vez que se haya amortizado completamente la serie senior, podría darse de que en ese instante el activo subyacente restante sea más difícil de liquidar o que su calidad sea inferior a la de aquel que permitió realizar distribuciones en el pasado. Ese escenario potencial ha sido recogido en la evaluación, y contribuye en parte a explicar las diferencias en las clasificaciones de riesgo otorgadas.

Fondos internacionales gestionados por administradores experimentados y de reconocido prestigio. Evaluación de riesgo incorpora una baja liquidez del subyacente

En base a los antecedentes proporcionados por el cliente, se desprende que las posiciones tomadas están concentradas en economías desarrolladas. En efecto, la mayor parte de los portafolios de los fondos internacionales ha priorizado como destinos Norteamérica (EE.UU. principalmente) y Europa Occidental. Con todo, también es correcto afirmar que una proporción importante de estos declara mantener un enfoque global, mientras que otros han buscado oportunidades en el continente asiático.

Con respecto a los gestores de los vehículos, cabe destacar que se trata de actores relevantes en la industria financiera, con un amplio *track record* y prestigio en la gestión de recursos de terceros y con niveles significativos de activos bajo gestión. Adicionalmente, se trata de entidades que poseen experiencia en programas similares, mostrando indicadores y múltiples de desempeño que dan cuenta de una buena capacidad de generar valor para sus aportantes.

Por otro lado, se advierte que todos los fondos involucrados poseen al menos tres años de operaciones y han invertido la mayor parte del capital que se les ha comprometido. Esto implica que sus carteras están entrando en su etapa de madurez, por lo que se proyecta una adecuada generación de flujos durante el período de vigencia de los bonos.

En función de los puntos antes mencionados, ICR valora favorablemente la calidad del activo que respalda la securitización. No obstante, en paralelo se debe enfatizar que dado que las cuotas de los *feeders* locales que sirven de intermediarios no poseen un mercado profundo, la liquidez se encuentra limitada, así como también la de los activos subyacentes. Asimismo, es importante notar que siempre existe la posibilidad de que los gestores extranjeros enfrenten dificultades, rezagos o desvalorizaciones durante su proceso de desinversión, lo que podría ralentizar las distribuciones hacia el patrimonio separado y la amortización de los títulos de deuda.

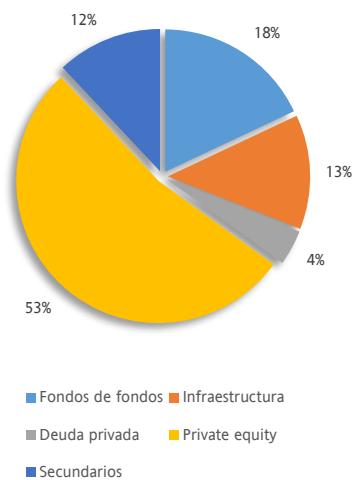
Alta diversificación del portafolio en términos de sector y emisor final

Los fondos internacionales involucrados muestran una adecuada diversificación en términos de industrias y negocios en los que invierten. Lo anterior se debe tanto a la convivencia de distintos tipos de estrategias como al hecho de que algunas de ellas (particularmente los enfocados en Private Equity de coinversión y *Buy Out*) involucran posiciones relacionadas con distintos rubros.

Por otro lado, el FIP participa, a través de *feeders* locales, en vehículos internacionales que a su vez tienen múltiples posiciones. En ese sentido, el nivel de diversificación por emisor final es alto, lo que implica que la dependencia de los flujos de caja de la estructura con respecto a cualquier empresa o emisor particular es marginal.

Cartera diversificada en distintas estrategias de *private equity*

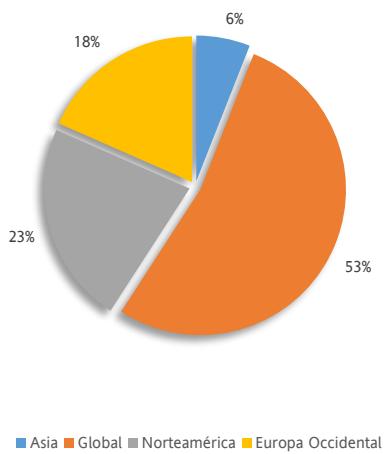
Desglose de la cartera, a septiembre de 2025



Fuente: elaboración propia, datos Securitizadora Security

Portafolio expuesto principalmente a economías desarrolladas

Diversificación regional del subyacente



Fuente: elaboración propia, datos Securitizadora Security

En opinión de ICR, lo anterior redunda en un alto grado de atomización de las inversiones, lo que constituye un elemento positivo para resguardar la capacidad de pago de las obligaciones. No obstante, pese a la escasa concentración de la cartera subyacente, es necesario notar que los flujos del fondo sí se encuentran expuestos al desempeño general de economías desarrolladas (particularmente EE.UU.).

Adeuada cobertura de las obligaciones. Modelo financiero arroja un prepago anticipado de las series A y B, explicada por el tamaño de las colocaciones y las condiciones de pago establecidas

Con el fin de analizar los flujos de caja esperados, se utilizó el modelo financiero proporcionado por el cliente. En dicho modelo, los ingresos provienen de las distribuciones recibidas por el FIP desde los fondos internacionales. Esos recursos son traspasados al patrimonio separado en virtud del pagaré y prenda firmados. Con ello, el patrimonio cancela sus gastos, hace frente a los vencimientos obligatorios y prepaga las series según orden de prelación.

Las proyecciones han sido calculadas a partir del comportamiento histórico que han exhibido los distintos programas de *private equity*. El principal insumo detrás del estudio es una base con datos con más de treinta años de información construida por Hamilton Lane, empresa estadounidense fundada en 1991 que se especializa en asesorías ligadas a activos alternativos. El modelo considera tres escenarios (base, optimista y pesimista). ICR centró su atención en el más ácido de estos, dado que su construcción ha estado fuertemente influenciada por eventos de altos stress financiero, como la crisis subprime.

En términos generales, el análisis realizado por esta clasificadora da cuenta de que la estructura es capaz de generar efectivo para hacer frente al pago de los bonos. En efecto, en los tres casos mencionados las series A y B logran cancelarse íntegramente con mucha anticipación a octubre de 2036, fecha en que están fijadas las amortizaciones de la tabla de desarrollo. Esto se debe en parte a la diferencia que existe entre el tamaño del portafolio de respaldo, cuyo valor original era cercano a US\$ 76 millones, y el de ambas colocaciones. Del mismo modo, la velocidad de la amortización refleja que la transacción ha sido estructurada en un período largo, que entrega una holgura temporal significativa para que los fondos internacionales vayan realizando las distribuciones necesarias. Adicionalmente, cabe destacar que en cada trimestre existe la posibilidad de capitalizar los intereses de la serie B en caso de haber escasez temporal de liquidez, lo que contribuye a evitar un deterioro en las coberturas de corto plazo.

El portafolio ha presentado un adecuado desempeño, permitiendo efectuar prepagos a menos de un año del inicio de operaciones del patrimonio separado

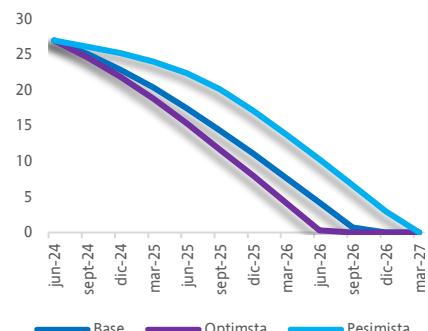
A septiembre de 2025, el portafolio subyacente acumulaba distribuciones por US\$ 8,4 millones, alineándose con nuestras expectativas originales, de que el portafolio sería capaz de generar una posición superavitaria que le permitiría amortizar anticipadamente el capital de la serie preferente.

En general, se observa que, en el transcurso de los trimestres, las distribuciones se han comenzado a acelerar, lo que es consistente con la madurez del portafolio. Con dichas acumulaciones de caja, el FIP ha sido capaz de efectuar prepagos de sus obligaciones con el patrimonio separado, el que ha su vez ya comenzó a amortizar anticipadamente el capital de la serie preferente.

Con los saldos de caja acumulados a septiembre de 2025 (~US\$ 4,8 millones), se espera que durante el último trimestre de 2025 se efectúen nuevos prepagos, reforzando de esta manera la expectativa de una extinción anticipada de la serie senior, y en consecuencia manteniendo los fundamentos que respaldan el rating del emisor.

Diseño de la estructura proyecta vencimientos anticipados en las series preferente y subordinada

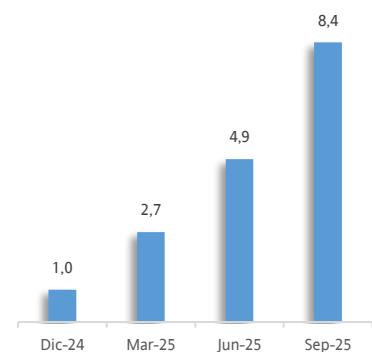
Proyecciones originales de saldo insoluto, serie preferente (US\$ millones)



Fuente: elaboración propia, datos Securitizadora Security

Sólida generación de flujos subyacentes

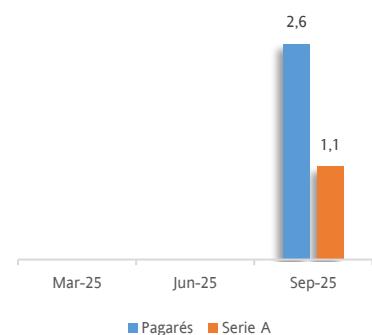
Distribuciones acumuladas del portafolio subyacente (US\$ millones)



Fuente: elaboración propia, datos Securitizadora Security

Posición excedentaria ha permitido iniciar prepagos durante 2025

Prepagos realizados (US\$ millones)



Fuente: elaboración propia, datos Securitizadora Security

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**CATEGORÍA AAA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía, pudiendo incurrir en retrasos en el pago de intereses y el capital.

CATEGORÍA C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINEs, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGА NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMAS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.